



四川路桥 (600039.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩阶段性承压，继续保持高股息

业绩简评

2026 年 4 月 29 日公司披露 2026 一季报，26Q1 公司收入 220.43 亿元，同比-4.10%，归母净利润 14.95 亿元，同比-15.72%，扣非归母净利润 15.00 亿元，同比-15.53%。

经营分析

26Q1 业绩同比下滑主因收入小幅下滑、费用较为刚性，导致整体净利率下降。拆解来看：

- 1) 盈利端，①26Q1 毛利率为 14.24%，同比-0.27pct，净利率为 6.92%，同比-0.98pct。②费用方面，26Q1 销售、管理、财务费用率分别为 0.02%、1.60%、2.80%，分别同比持平、+0.11、+0.32pct。
- 2) 订单端，2025 年新签订单高增，26Q1 新签订单阶段性承压。2025 年公司累计新增中标项目（含投建一体）616 个，新签合同 2034.61 亿元，同比增长 47.15%。其中，基建类合同金额 1840.04 亿元；房建类合同金额 190.15 亿元；其他类别合同金额 4.42 亿元。26Q1 公司新签 130.4 亿元，同比-62.40%，主要系基建行业新签订单同比-73.87%所致。
- 3) 现金流方面，26Q1 经营性净现金流 32.92 亿元，同比多流出 2.39 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金同比增加 31.35 亿元。26Q1 收现比为 157.46%，同比+17.32pct。

盈利预测、估值与评级

四川路桥作为省属基建龙头，具备资源优势、资质优势，有望充分受益四川省“十五五”开局的高景气。由于公司新签订单阶段性承压，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 77.46、86.05 和 92.62 亿元，现价对应 PE 分别为 10.2x、9.2x、8.5x。此外，根据公司发布的《四川路桥未来三年(2025 年度-2027 年度) 股东回报规划》，2026 年现金分红不低于当年度归属于上市公司股东净利润的 60%，根据我们对 2026 年的业绩预测，结合 60%分红比例测算，现价对应股息率有望达到 6.1%，维持“买入”评级。

风险提示

四川基建投资不及预期；基建政策不及预期；施工进度不及预期；天气等影响因素。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

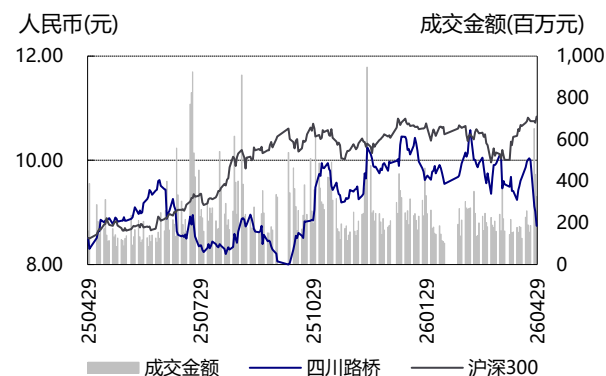
联系人：谭宸

tanchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.74 元

相关报告：

1. 《四川路桥公司点评：业绩表现超预期，收入加快、盈利改善》，2025.10.31
2. 《四川路桥公司点评：Q1 稳健经营，继续看好后续四川基建景气》，2025.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	107,238	115,111	108,365	113,743	119,430
营业收入增长率	-6.78%	7.34%	-5.86%	4.96%	5.00%
归母净利润(百万元)	7,210	7,297	7,746	8,605	9,262
归母净利润增长率	-19.92%	1.21%	6.16%	11.09%	7.63%
摊薄每股收益(元)	0.828	0.839	0.891	0.990	1.065
每股经营性现金流净额	0.39	0.89	-0.03	1.08	1.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.07%	13.82%	14.91%	15.07%	14.78%
P/E	8.80	11.86	10.16	9.15	8.50
P/B	1.33	1.64	1.52	1.38	1.26

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	115,042	107,238	115,111	108,365	113,743	119,430
增长率		-6.8%	7.3%	-5.9%	5.0%	5.0%
主营业务成本	-94,171	-90,427	-98,585	-90,409	-94,245	-98,709
%销售收入	81.9%	84.3%	85.6%	83.4%	82.9%	82.6%
毛利	20,871	16,811	16,526	17,957	19,498	20,721
%销售收入	18.1%	15.7%	14.4%	16.6%	17.1%	17.4%
营业税金及附加	-349	-390	-209	-379	-398	-418
%销售收入	0.3%	0.4%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-34	-57	-22	-49	-51	-54
%销售收入	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-2,121	-2,260	-2,082	-2,384	-2,502	-2,389
%销售收入	1.8%	2.1%	1.8%	2.2%	2.2%	2.0%
研发费用	-3,996	-2,698	-1,869	-2,817	-3,071	-3,583
%销售收入	3.5%	2.5%	1.6%	2.6%	2.7%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	14,371	11,406	12,344	12,327	13,475	14,278
%销售收入	12.5%	10.6%	10.7%	11.4%	11.8%	12.0%
财务费用	-2,710	-2,864	-2,249	-2,593	-2,594	-2,593
%销售收入	2.4%	2.7%	2.0%	2.4%	2.3%	2.2%
资产减值损失	-894	-411	-923	-347	-262	-225
公允价值变动收益	-3	1	7	0	0	0
投资收益	193	831	85	-20	-200	-150
%税前利润	1.8%	9.1%	0.9%	n.a	n.a	n.a
营业利润	11,049	9,144	9,353	9,458	10,511	11,315
营业利润率	9.6%	8.5%	8.1%	8.7%	9.2%	9.5%
营业外收支	-81	11	7	35	35	35
税前利润	10,968	9,155	9,360	9,493	10,546	11,350
利润率	9.5%	8.5%	8.1%	8.8%	9.3%	9.5%
所得税	-1,931	-1,790	-1,901	-1,614	-1,793	-1,930
所得税率	17.6%	19.6%	20.3%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	9,037	7,365	7,459	7,879	8,753	9,421
少数股东损益	34	155	163	133	148	159
归属于母公司的净利润	9,004	7,210	7,297	7,746	8,605	9,262
净利率	7.8%	6.7%	6.3%	7.1%	7.6%	7.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	9,037	7,365	7,459	7,879	8,753	9,421
少数股东损益	34	155	163	133	148	159
非现金支出	4,463	4,551	3,727	812	705	649
非经营收益	2,632	2,108	2,111	2,943	2,769	2,718
营运资金变动	-18,251	-10,596	-5,575	-11,914	-2,822	-1,957
经营活动现金净流	-2,118	3,427	7,723	-280	9,404	10,831
资本开支	-7,744	-7,553	-1,141	5,425	-3,490	-3,490
投资	-2,824	-1,486	-2,030	0	0	0
其他	63	-1,124	118	-20	-200	-150
投资活动现金净流	-10,505	-10,162	-3,053	5,405	-3,690	-3,640
股权募资	443	251	1,210	-4,130	0	0
债权募资	11,401	10,544	3,975	-670	1,234	136
其他	-9,088	-5,284	-4,771	-7,099	-6,047	-6,309
筹资活动现金净流	2,756	5,511	413	-11,898	-4,813	-6,173
现金净流量	-9,886	-1,217	5,105	-6,773	901	1,019

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	21,721	20,776	26,233	19,439	20,325	21,333
应收账款	25,031	30,769	43,883	30,916	30,420	31,739
存货	5,386	5,949	5,703	7,679	7,488	7,302
其他流动资产	93,950	99,749	107,602	99,201	103,412	107,926
流动资产	146,088	157,243	183,421	157,234	161,644	168,300
%总资产	60.6%	65.6%	68.5%	65.9%	65.7%	65.8%
长期投资	30,557	38,412	40,316	40,316	40,316	40,316
固定资产	18,055	3,931	4,555	9,455	12,955	16,455
%总资产	7.5%	1.6%	1.7%	4.0%	5.3%	6.4%
无形资产	34,497	32,491	31,713	31,317	30,906	30,513
非流动资产	94,826	82,530	84,253	81,193	84,276	87,378
%总资产	39.4%	34.4%	31.5%	34.1%	34.3%	34.2%
资产总计	240,915	239,773	267,674	238,427	245,920	255,678
短期借款	13,253	13,568	10,513	2,431	2,664	1,801
应付账款	90,141	95,827	109,474	101,792	102,373	105,925
其他流动负债	20,910	21,658	24,658	5,242	5,548	5,862
流动负债	124,303	131,053	144,644	109,465	110,585	113,588
长期贷款	60,918	52,657	58,605	66,605	67,605	68,605
其他长期负债	4,944	5,403	8,546	7,223	7,285	7,324
负债	190,165	189,114	211,795	183,292	185,475	189,516
普通股股东权益	45,127	47,837	52,817	51,940	57,103	62,660
其中：股本	8,716	8,712	8,696	8,693	8,693	8,693
未分配利润	27,675	29,670	32,876	37,524	42,687	48,244
少数股东权益	5,624	2,823	3,061	3,194	3,342	3,501
负债股东权益合计	240,915	239,773	267,674	238,427	245,920	255,678

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.033	0.828	0.839	0.891	0.990	1.065
每股净资产	5.178	5.491	6.074	5.973	6.567	7.206
每股经营现金净流	-0.243	0.393	0.888	-0.032	1.082	1.246
每股股利	0.517	0.488	0.032	0.356	0.396	0.426
回报率						
净资产收益率	19.95%	15.07%	13.82%	14.91%	15.07%	14.78%
总资产收益率	3.74%	3.01%	2.73%	3.25%	3.50%	3.62%
投入资本收益率	9.31%	7.58%	7.46%	7.84%	8.16%	8.29%
增长率						
主营业务收入增长率	-14.88%	-6.78%	7.34%	-5.86%	4.96%	5.00%
EBIT 增长率	-12.42%	-20.63%	8.23%	-0.14%	9.32%	5.96%
净利润增长率	-19.70%	-19.92%	1.21%	6.16%	11.09%	7.63%
总资产增长率	15.66%	-0.47%	11.64%	-10.93%	3.14%	3.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.1	81.4	106.9	90.0	85.0	85.0
存货周转天数	20.0	22.9	21.6	31.0	29.0	27.0
应付账款周转天数	270.7	314.9	317.5	345.0	330.0	325.0
固定资产周转天数	42.4	8.8	8.5	17.1	22.7	27.8
偿债能力						
净负债/股东权益		96.98%	88.15%	101.51%	93.17%	83.80%
EBIT 利息保障倍数	5.3	4.0	5.5	4.8	5.2	5.5
资产负债率	78.93%	78.87%	79.12%	76.88%	75.42%	74.12%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	7	15	18	50
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究